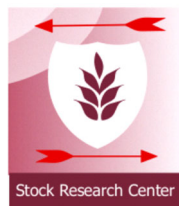


ホリスティック企業レポート ディ・アイ・システム 4421 東証 JQS

アップデート・レポート
2022年1月14日発行

一般社団法人 証券リサーチセンター



証券リサーチセンター
審査委員会審査済 20220111

ディ・アイ・システム(4421 東証 JQS)

発行日:2022/1/14

**教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler
 需要の拡大や元請比率の上昇等を見込み、22年9月期以降の増益継続を予想**

> 要旨

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

- ・ディ・アイ・システム(以下、同社)は、IT 技術者研修等の教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler である。
- ・業務用アプリケーション開発、インフラシステム設計構築、運用保守によって構成されるシステムインテグレーション事業が売上高の 95%前後を占めている。教育サービス事業は、規模が小さいものの、同社の新卒採用社員や業界未経験者の中途採用社員の採用・育成に大きな役割を果たしており、システムインテグレーション事業の成長を支えている。

◆ 21年9月期決算は9%増収、92%営業増益

- ・21/9 期決算は、前期比 8.7%増収、92.0%営業増益であった。売上高は計画をやや下回ったものの、元請比率や技術者の稼働率が想定以上に上昇したため、営業利益は計画を上回る大幅増益となった。

◆ 22年9月期の会社計画は17%増収、18%営業増益

- ・新収益認識基準が適用になる 22/9 期について同社は、主力サービスの拡大や元請比率の上昇、21年10月に子会社化したステップコム の貢献等により、旧基準ベースの 21/9 期との比較では、16.5%増収、18.0%営業増益を見込んでいる。
- ・証券リサーチセンター(以下、当センター)は、前期実績やステップコム の買収等を踏まえて 22/9 期の予想を見直し、売上高を 5,310 百万円→5,362 百万円、営業利益を 249 百万円→253 百万円に上方修正した。

◆ 元請比率の上昇等を見込み、中期的にも増益継続を予想

- ・当センターはステップコムの子会社化等を踏まえ、23/9 期予想について、売上高をやや増額する一方、費用想定の上昇により、営業利益をやや減額した。
- ・前期比では、両事業の需要の拡大や元請比率の上昇等により、23/9 期は 8.9%増収、20.2%営業増益、24/9 期は 7.3%増収、18.1%営業増益と予想した。

【4421 ディ・アイ・システム 業種：情報・通信業】

決算期	売上高 (百万円)	前期比 (%)	営業利益 (百万円)	前期比 (%)	経常利益 (百万円)	前期比 (%)	純利益 (百万円)	前期比 (%)	EPS (円)	BPS (円)	配当金 (円)
2020/9	4,283	11.1	106	-54.9	109	-50.0	77	-49.9	25.5	298.8	12.5
2021/9	4,656	8.7	204	92.0	207	89.0	149	91.7	48.9	335.5	12.5
2022/9 CE	5,424	16.5	241	18.0	240	15.8	161	8.4	53.0	-	12.5
2022/9 E	5,362	15.2	253	23.5	253	21.9	172	15.3	56.9	385.5	14.0
2023/9 E	5,840	8.9	304	20.2	304	20.2	207	20.3	68.5	440.0	19.0
2024/9 E	6,265	7.3	359	18.1	359	18.1	245	18.3	81.1	502.0	22.0

(注) CE：会社予想、E：証券リサーチセンター予想。2021年1月1日付で1：2の株式分割を実施。1株当たり指標は遡って修正
 2022/9期の前期比は収益認識に関する会計基準を適用するため、参考値

アナリスト:大間知 淳
 +81(0)3-6812-2521
 レポートについてのお問い合わせはこちら
info@stock-r.org

【主要指標】

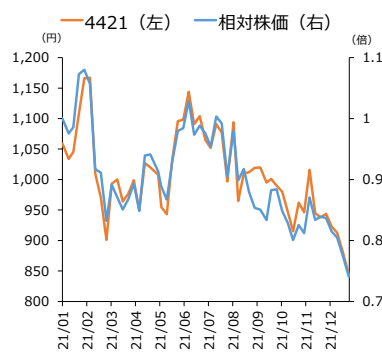
	2022/1/7
株価 (円)	844
発行済株式数 (株)	3,055,000
時価総額 (百万円)	2,578

	前期実績	今期予想	来期予想
PER (倍)	17.3	14.8	12.3
PBR (倍)	2.5	2.2	1.9
配当利回り (%)	1.5	1.7	2.3

【株価パフォーマンス】

	1カ月	3カ月	12カ月
リターン (%)	-6.2	-11.7	-14.5
対TOPIX (%)	-9.2	-10.0	-22.6

【株価チャート】



アップデート・レポート

2/21

本レポートに掲載された内容は作成日における情報に基づくものであり、予告なしに変更される場合があります。本レポートに掲載された情報の正確性・信頼性・完全性・妥当性・適合性について、いかなる表明・保証をするものではなく、一切の責任又は義務を負わないものとします。
 一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポートの配信に関して閲覧し投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接の損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならず、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。また、本件に関する知的所有権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。

> 事業内容

◆ 教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler

ディ・アイ・システム (以下、同社) は、IT 技術者研修等の教育サービス事業を兼営する独立系の中堅 Sler である。

セグメント別売上高が開示されている 16/9 期以降を見ると、システムインテグレーション事業と教育サービス事業の売上高構成比(外部顧客ベース)は、92~96% : 4~8%で推移しており、97 年の創業時からの事業であるシステムインテグレーション事業を収益の柱としている(図表 1)。

【 図表 1 】 セグメント別業績の推移

(単位: 百万円)

セグメント	16/9期		17/9期		18/9期		19/9期		20/9期		21/9期		増減率
	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	
売上高	2,543	100.0%	2,940	100.0%	3,355	100.0%	3,856	100.0%	4,283	100.0%	4,656	100.0%	8.7%
システムインテグレーション	2,341	92.1%	2,709	92.1%	3,143	93.7%	3,673	95.3%	4,071	95.0%	4,408	94.7%	8.3%
教育サービス	201	7.9%	231	7.9%	212	6.3%	182	4.7%	212	5.0%	247	5.3%	16.8%
売上総利益 (セグメント利益)	461	100.0%	651	100.0%	747	100.0%	836	100.0%	789	100.0%	939	100.0%	18.9%
売上総利益率	18.2%	-	22.1%	-	22.3%	-	21.7%	-	18.4%	-	20.2%	-	-
システムインテグレーション	405	87.7%	581	89.2%	665	89.0%	776	92.8%	702	88.9%	857	91.3%	22.1%
教育サービス (セグメント間取引消去前)	72	-	76	-	92	-	98	-	115	-	113	-	-2.1%
セグメント間取引消去	-15	-	-6	-	-10	-	-38	-	-28	-	-31	-	-
教育サービス (セグメント間取引消去後)	56	12.3%	70	10.8%	81	11.0%	59	7.2%	87	11.1%	82	8.7%	-6.0%
	28.1%	-	30.3%	-	38.6%	-	32.8%	-	41.2%	-	33.1%	-	-

(注) セグメント売上高は外部顧客ベース、セグメントの構成比はセグメント間取引消去後で算出

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

なお、同社のセグメント利益は売上総利益ベースであり、セグメント別に配賦された販売費及び一般管理費(以下、販管費)が控除されていない点に注意が必要である。また、決算短信に記載されている教育サービス事業のセグメント利益は、セグメント間の取引が消去されていない。決算説明資料に記載されている同事業のセグメント利益はセグメント間取引消去後であり、証券リサーチセンター(以下、当センター)では、両方の数値を併記した。

同社は、21 年 9 月 30 日を企業結合日として、Web 及びオープン系のシステム開発における受託業務と人材派遣を展開するステップコムを完全子会社化した。システムインテグレーション事業における開発体制の強化や、顧客企業の多様化を図ることを目的としている。ステップコムの業績推移は図表 2 の通りである。

【 図表 2 】ステップコムの業績推移 (単位:百万円)

	18/8期	19/8期	20/8期
売上高	197	209	228
営業利益	4	4	4
経常利益	6	6	7
当期純利益	5	4	5
純資産	49	51	53
総資産	59	66	69

(出所) ディ・アイ・システム IR ニュースを基に証券リサーチセンター作成

◆ システムインテグレーション事業

システムインテグレーション事業については、同社が中心となって事業を運営しているが、一部の業務を連結子会社であるアスリーブレインズに委託している。

システムインテグレーション事業では、エンドユーザー、エンドユーザーの情報システム子会社、通信事業者、同業の SIer に対して、IT 通信業、金融業、流通業、医療、官公庁等の幅広い業種・分野に対応した業務用アプリケーションの設計開発業務（以下、業務用アプリケーション開発）、インフラシステムの設計構築業務（以下、インフラシステム設計構築）、業務用アプリケーション・インフラシステムの運用保守業務（以下、運用保守）を中心に提供している。

サービス提供の契約形態としては、顧客の事業所内に人材を常駐させて作業を行う派遣契約と同社内で作業を行う請負・準委託契約がある。21/9 期の契約形態別売上高構成比は、派遣契約 73.8%、請負・準委託契約 26.2%となっている。

① 業務用アプリケーション開発

売上管理、顧客管理、購買管理、生産管理、EC サイト構築等の顧客業務を効率化するための業務用アプリケーションの設計開発業務を行っている。「顧客要望に応じた最適なシステム提案を行う」という方針のもと、独立系 SIer としての強みを活かし、顧客の予算、システム利用者の規模、希望納期等に応じたシステムを開発している。

顧客の要望に従った結果、開発形態別の売上高比率は、スクラッチ開発、自社及び他社のソフトウェアパッケージ製品を利用した開発が概ね半分ずつを占めている模様である。利用するソフトウェアパッケージ製品の中心は他社製品である。

他社製品の代表例としては、住友電気工業（5802 東証一部）の子会

社である住友電工情報システムの部品組み立て型システム開発基盤「楽々Framework」や、キヤノンマーケティングジャパン(8060 東証一部)の連結子会社であるキヤノン IT ソリューションズの超高速開発プラットフォーム「Web Performer」等が挙げられる。自社製品としては、セキュリティやコンプライアンス等を対象としたeラーニングシステム「Cornelius LMS」が挙げられる。

② インフラシステム設計構築

各種サーバ、ネットワーク機器、ストレージ等で構成するIT基盤のインフラシステムを設計・構築している。業務用アプリケーション開発の場合と同様に、独立系SIerとしての強みを活かし、顧客の要望に応じて、各種メーカーの機器選定を含めてシステムを設計、構築している。

主な仕入先としては、シスコシステムズ、ヴィエムウェア、日本ヒューレット・パカード等が挙げられる。

③ 運用保守

同社は、自社が納品した業務用アプリケーション・インフラシステムにとどまらず、同業他社が納品したシステムに対しても運用保守(システム運用監視、データ投入・解析、保守開発、機器メンテナンス、ヘルプデスクサービス等)を受託している。

システムインテグレーション事業の売上高は、過去5期において、前期比8~17%増のペースで安定的に成長している。同事業における業務用アプリケーション開発、インフラシステム設計構築、運用保守の売上高構成比は、18/9期以降では、各々40~50%、30~45%、15~25%で推移している(図表3)。

【図表3】システムインテグレーション事業の業績

(単位:百万円)

	サービス別	16/9期	17/9期	18/9期		19/9期		20/9期		21/9期		
		金額	金額	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高		2,341	2,709	3,143	100.0%	3,673	100.0%	4,071	100.0%	4,408	100.0%	8.3%
	業務用アプリケーション開発	-	-	1,266	40.3%	1,536	41.8%	1,855	45.6%	1,902	43.1%	2.5%
	インフラシステム設計構築	-	-	1,295	41.2%	1,333	36.3%	1,330	32.7%	1,761	40.0%	32.3%
	運用保守	-	-	581	18.5%	802	21.9%	884	21.7%	745	16.9%	-15.8%
セグメント利益		405	581	665	-	776	-	702	-	857	-	22.1%
同利益率		17.3%	21.5%	21.2%	-	21.1%	-	17.3%	-	19.4%	-	-
セグメント人員数	期末正社員数(人)	-	-	378	-	426	-	478	-	514	-	7.5%
	期中平均臨時雇用者数(人)	-	-	69	-	65	-	52	-	35	-	-32.7%

(注) 18/9期のサービス別売上高は、売上高構成比や増減率から算出した証券リサーチセンターの推測(出所)ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

システムインテグレーション事業のセグメント利益率は 20%前後で推移している。積極的な人員増強に伴う労務費及び外注費の増加ペースと増収率のバランスが利益率の変動要因となっている。なお、21/9 期末の正社員数にはステップコム¹の従業員 19 名が含まれている。

◆ 教育サービス事業

教育サービス事業では、エンドユーザー (IT エンジニアに育成することを前提に人材採用した企業)、エンドユーザーの情報システム子会社及び教育サービス子会社、同業の教育ベンダ (教育研修サービスの企画、環境設計、環境構築、教育実施業務を行う事業者) に対して、主として連結子会社であるアスリーブレインズが、企画・コンサルから研修プログラムの開発、研修実施までを一気通貫で提供している。サービス別では、新入社員向け研修と中堅社員向け研修に大別される。

① 新入社員向け研修

(注 1) コンピュータの機種や OS に依存しない、汎用的なプログラム言語。

主な研修プログラムとしては、IT 基礎、Java^{注1} 基礎、IT インフラ基礎、システム開発体験等が挙げられる。新入社員が数十人の企業に対しては、研修内容、研修期間を個社向けに調整した研修コースを提供している。新入社員が 5 名前後の企業に対しては、複数社合同にて開催出来る汎用性のある研修コースを提供している。

② 中堅社員向け研修

(注 2) AWS (アマゾンウェブサービス) とは、米アマゾン社により提供されているクラウドサービスである。

(注 3) Azure (アジュール) とは、米マイクロソフト社により提供されているクラウドサービスである。

主な研修プログラムとしては、AWS^{注2} 研修、Azure^{注3} 研修等が挙げられる。受講人数が数十人の企業や、特殊な技術の研修を希望する企業に対しては、研修コースの開発から研修実施までを行っている。汎用性のある技術の研修を希望する企業に対しては、複数社合同にて開催出来る研修コースを提供している。

形態別では、社内外の講師を派遣して行う集合型研修が主体であったが、新型コロナウイルス感染拡大を受けて、20 年 4 月にリモート研修を開始した。21/9 期のリモート比率 (売上高ベース) は、集合型との組合せを含めれば、約 9 割となった模様である。

教育サービス事業の売上高 (外部顧客ベース) は、クラウドサービス需要の高まりを受け、中堅社員向けクラウドサービス研修が急増した 17/9 期は好調であったが、18/9 期と 19/9 期は中堅社員向け研修が減少し、減収を余儀なくされた (図表 4)。20/9 期は、リモート研修サービスの提供開始により、新入社員向け研修が急拡大した。21/9 期は、リモート研修のコースを拡充した中堅社員向け研修が増収に転じた。

教育サービス事業における 21/9 期売上高構成比は、新入社員向け研

修 82.2%、中堅社員向け研修 17.8%であった。教育サービス事業のセグメント利益率は 25~45%で推移している。

【 図表 4 】 教育サービス事業の業績

(単位：百万円)

	サービス別	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期		20/9期		21/9期		
		金額	金額	金額	金額	構成比	金額	構成比	金額	構成比	増減率
売上高											
	外部顧客への売上高	201	231	212	182	100.0%	212	100.0%	247	100.0%	16.8%
	新入社員向け研修	-	-	-	145	79.7%	184	87.1%	203	82.2%	10.3%
	中堅社員向け研修	-	-	-	37	20.3%	27	12.9%	44	17.8%	61.3%
	セグメント間の内部売上高	15	6	10	38	-	28	-	31	-	10.3%
セグメント利益											
	セグメント間取引消去前	72	76	92	98	-	115	-	113	-	-2.1%
	セグメント間取引消去	-15	-6	-10	-38	-	-28	-	-31	-	-
	セグメント間取引消去後	56	70	81	59	-	87	-	82	-	-6.0%
同利益率		28.1%	30.3%	38.6%	32.8%	-	41.2%	-	33.1%	-	-
セグメント人員数											
	期末正社員数 (人)	-	-	12	11	-	15	-	17	-	13.3%
	期中平均臨時雇用者数 (人)	-	-	2	2	-	3	-	2	-	-33.3%

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 特定の大手顧客への依存度は比較的低い

同社は、システムインテグレーション事業の売上高上位顧客として、日本電信電話 (9432 東証一部) のグループ企業であるエヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ (以下、NTT コミュニケーションズ) や、大手 IT サービス会社、通信事業者系大手 SIer (NTT コミュニケーションズグループと推測される)、商社系大手 SIer、大手 NIer^{注4} の 5 社を挙げており、その他の 34 社 (SIer、NIer 以外のエンドユーザーを含む) を含めた合計 39 社を長期取引先としている。

(注4) NIer とは、ネットワークの設計・構築を行う事業者である。

21/9 期において、最大手顧客である NTT コミュニケーションズ向けでも売上高の 6.0%、NTT コミュニケーションズグループ向け全体でも売上高の 14.1%を占めるに過ぎず、特定の大手顧客に対する依存度は比較的低い (図表 5)。上位 5 社合計の売上高構成比は約 2 割と顧客は比較的分散している。

【 図表 5 】 相手先別の売上高構成比の推移

相手先	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
エヌ・ティ・ティ・コミュニケーションズ	9.2%	8.1%	9.0%	8.8%	6.8%	6.0%

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

◆ 卓越した動員力が成長源となっている

同社が每期高い増収率を維持しているのは、システムインテグレーション

ョン事業において、多数の技術者を継続的に採用・育成できているためである。同社は、積極的な正社員の採用と育成、ビジネスパートナーと呼んでいる外注先の技術者の確保に関する優れたノウハウを蓄積しており、これを“動員力”と名付け、自社の強みとしている。

同社は、12年頃から、千葉、東京、愛媛、兵庫、福岡、沖縄等の専門学校から卒業生を継続的に採用しており、全国的な新卒採用のネットワークの構築に成功した。専門学校と大学から年間30~70人の卒業生を採用している。また、同社は業界未経験者も積極的に中途採用しており、開示されている13/9期末(単体)と21/9期末(連結)を比較した正社員数の伸びは年率12.7%に達している。正社員に契約社員とビジネスパートナーを加えた総動員数は、17/9期末から21/9期末までの4期間において、年率10.9%で増加している(図表6)。

【図表6】総動員数の推移

(単位:人)

	13/9期	14/9期	15/9期	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期
期末総従業員数	—	—	—	—	446	481	550	580	600
うち期末正社員数	213	244	292	364	375	408	457	515	555
うち期末臨時雇用者数	—	—	—	—	71	73	93	65	45
期中平均臨時雇用者数	44	47	45	61	71	73	69	57	39
期末ビジネスパートナー数	—	—	—	—	40	73	124	113	136
期末総動員数	—	—	—	—	486	554	674	693	736
新卒採用数	—	—	—	—	30	44	68	47	30

(注) 16/9期末以降は連結ベース

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、有価証券報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

> ビジネスモデル

◆ フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデル

同社グループは、システムインテグレーション事業と教育サービス事業を展開している。

システムインテグレーション事業では、ストック型収益である運用保守が売上高の2割弱を占めている。運用保守以外のサービスでも、同社の場合、長期取引先であるSIer向けが主体であるため、業界の環境が大幅に悪化しない限り、売上高の安定度は高いと言える。

教育サービス事業では、スポット契約と年間契約があり、年間契約の顧客は継続率が高い模様であるが、基本的にはフロー型収益である。よって、同社全体としては、フロー型収益とストック型収益を併せ持つビジネスモデルと言えるだろう。

また、システムインテグレーション事業では、プロジェクトを担当する技術者の人数やプロジェクトの期間に応じて収益を得ている。コス

トの中心は自社技術者の労務費や協力会社へ支払う外注費等の人件費である。売上高の拡大が技術者の増加に依存する典型的な労働集約型のビジネスである。実際、同社の売上高は、技術者を主体とする従業員の増加に連動して拡大基調で推移している。

◆ 教育サービス事業は同社の成長を間接的に支えている

人手不足が常態化している IT 業界では、人材の採用と育成、定着が大きな課題となっている。同社の新卒採用社員と、業界未経験者を中心とした中途採用社員は、教育サービス事業を担当するアスリーブレインズによる研修を受講することで、早期に一人前の技術者として育成されている。教育サービス事業は、売上高の 1 割未満に過ぎないが、同社の成長を間接的に支える重要な存在であると当センターは考えている。教育サービス事業の存在抜きには、技術者の大幅な増強は実現できなかったと見られる。

教育サービス事業の従業員 (21/9 期末 17 人) は自社講師が中心であるが、新入社員向け研修が集中する第 3 四半期は自社講師だけでは賅えないため、協力会社から講師の派遣を受けて対応している。

◆ 元請比率の上昇を目指している

同社の顧客の中心は同業の SIer であり、安定的な取引関係を築いている一方、元請比率は近年上昇傾向にあるとはいえ、24.6% (21/9 期) と低水準である。結果、17/9 期から 21/9 期までの営業利益率は 2~7% にとどまっていた。

同社は、現在、自社技術者、中でもプロジェクトマネージャー層の増強を図り、高スキル案件への取り組み体制を強化している。高スキル案件の獲得と、案件規模の拡大を通じて、元請比率、ひいては営業利益率の上昇を目指している。

◆ システムインテグレーション事業の利益率は 20%前後

システムインテグレーション事業のセグメント利益率は、17/9 期から 19/9 期までの 21~22%から 20/9 期には 17.3%に低下したが、21/9 期は 19.4%に改善した。同事業の売上高 (21/9 期 4,408 百万円) は単体売上高 (同 4,488 百万円) の約 98%を占めていることから、当センターでは、単体の売上原価を分析することで同事業のコスト構造を推測してみた。

最も大きい原価項目は、正社員と契約社員の人件費に当たる労務費である。売上高労務費率は、20/9 期の 49.2%から 21/9 期には 50.5%に上昇した。次に大きい項目がビジネスパートナーに支払われる外注費である。売上高外注費率は、20/9 期の 23.5%から 21/9 期には 21.2%に低

下した。結果、売上高労務費・外注費率は、20/9期の72.8%から21/9期には71.7%に低下した。コロナ禍の影響を受けて採用活動を抑制する中、ビジネスパートナーを削減したため、正社員技術者(契約社員を含む)の稼働率が向上し、利益率の改善に繋がった。

その他の原価項目としては、外注費以外の経費と仕入高があるが、全体に与える影響を軽微である。以上のことから、システムインテグレーション事業は、労務費と外注費がコストの大部分を占めており、利益率の変動に大きな影響を与えていることが分かる。

◆ 教育サービス事業の利益率は高水準だが、変動が大きい

17/9期以降の教育サービス事業のセグメント利益率は30~42%で推移しており、システムインテグレーション事業よりも高水準ではあるが、変動が大きい。原価項目の開示はないが、社外講師に支払われる外注費の比率が高いため、システムインテグレーション事業に比べ、売上高労務費率が低く、売上高外注費率が高くなっている模様である。

教育サービス事業は、元請比率が8~9割前後と高いことや、研修プログラムの再利用がある程度可能なことが利益率の高さに繋がっていると当センターでは考えている。一方、売上高の安定性が低いことや、同事業のコスト管理が難しいことが利益率の変動の大きさに繋がっていると思われる。

> SWOT分析

◆ SWOT分析

同社の内部資源(強み、弱み)、および外部環境(機会、脅威)は、図表7のようにまとめられる。

【 図表 7 】 SWOT 分析

強み (Strength)	<ul style="list-style-type: none"> ・全国の専門学校とのネットワークを活用した新卒社員の採用能力 ・教育サービス事業で培われた若手社員の育成能力 ・特定の顧客への依存度が低い一方、幅広いSIerと長期的な取引関係を構築していること ・システム開発、インフラ構築、運用保守をワンストップで提供できること ・住友電工情報システムの開発ツール「楽々Framework」で豊富な実績を持つこと
弱み (Weakness)	<ul style="list-style-type: none"> ・近年上昇傾向にあるものの、現時点での元請比率は低水準であること ・事業規模の小ささ
機会 (Opportunity)	<ul style="list-style-type: none"> ・ITサービス市場の着実な拡大 ・職場外研修需要の増加による企業向け研修市場の伸長 ・社内外の技術者の大量確保によるSI事業の急速な成長
脅威 (Threat)	<ul style="list-style-type: none"> ・国内景気の急速な悪化に伴うITサービス市場の縮小や元請SIerの外注削減 ・採用の増加局面において需要が一時的に伸び悩むと、技術者の稼働率が大幅に落ち込む可能性があること ・人手不足の深刻化による採用競争の激化と技術者の退職増加

(出所) 証券リサーチセンター

> 知的資本分析

◆ 知的資本の源泉は教育サービス事業を活用した採用力にある

同社の知的資本を構成する多くの項目は、教育サービス事業を活用した同社の採用力に関係している（図表 8）。

【 図表 8 】 知的資本の分析

項目	分析結果	KPI			
		項目	数値 (前回)	数値 (今回)	
関係資本	顧客	・大手顧客に対する依存度が比較的低い	・売上高上位5顧客の売上高構成比	2割~3割	約2割
		・NTTコミュニケーションズグループが最大顧客である	・同グループ向けの売上高構成比	14.7%	14.1%
		・業務実績が評価され、元請比率が上昇傾向にある	・元請比率	16.3%	24.6%
	ブランド	・大手取引先からの評価は高まってきているものの、上場から日が浅く、会社名の一般的な認知度は高いとは言えない	・会社設立からの経過年数	23年 (21年1月時点)	24年 (22年1月時点)
			・上場からの経過年数	2年 (21年1月時点)	3年 (22年1月時点)
	事業パートナー	・SI事業の外注先から派遣された技術者（ビジネスパートナー）を急速に増やしている	・期末ビジネスパートナー数	113名	136名
・ソリューションパートナー数			約30社	約30社	
・SI事業では数多くの機器販売会社やソフトウェア開発会社を仕入先（ソリューションパートナー）としている		・教育協力会社と出版物等販売会社の合計会社数	約40社	約50社	
組織資本	プロセス	・全国の専門学校とのネットワークを活用した継続的な新卒採用を継続している	・新卒採用人数	47名	30名
		・自社の新卒採用者や業界未経験の中途採用者に対して、教育サービス事業で培った技術者研修を行うことで、早期の戦力化や定着率の向上が実現できている	・契約社員を含めた従業員の前期末比純増数	30名	20名
		・システム開発、インフラ開発、運用・保守・監視をワンストップで供給することで顧客との長期の取引関係を構築している	・長期取引先社数	39社	39社
	知的財産	・自社製品システム「Cornelius」[Smart Zira]を提供している			
ノウハウ	・住友電工情報システムの開発ツール「案々Framework」で長年の実績がある	・案々Frameworkを扱える技術者数	約50名	約50名	
人的資本	経営陣	・会長はソフトウェア業界で長年の経験がある	・会長の業界経験年数	41年 (21年1月時点)	42年 (22年1月時点)
		・会長を中心とした経営陣による高い経営へのコミットメント	・会長及びその他の社内取締役・監査役の保有株数 (会長の資産管理会社による保有分を含む)	734,100株 (48.2%)	1,515,200株 (49.6%)
	従業員	・積極的な新卒・中途採用により、総従業員の大規模な拡大を目指している	・期末連結従業員数 (契約社員を含む)	580名	600名
		・積極的な新卒採用により、若手を中心とした従業員構成となっている	・単体従業員の平均年齢	29.3歳	29.8歳
	・インセンティブ制度	・従業員持株会の保有株数	72,600株 (4.8%)	138,600株 (4.5%)	

(注) KPI の数値は、特に記載がない限り、前回は 20/9 期または 20/9 期末、今回は 21/9 期または 21/9 期末のもの。カッコ内は発行済株式数に対する比率
 (出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、決算説明資料、会社ヒアリングを基に証券リサーチセンター作成

同社は 97 年に創業したが、当初は売上高 5 億円未満、従業員 100 名未満の小規模な Sier に過ぎなかった。しかし、03 年の教育サービス事業開始を契機に成長が加速し、08/9 期には売上高は 15 億円を超え、従業員数は 300 名規模に達した。セグメント別売上高の開示はないが、外部の顧客に提供する研修カリキュラムを同社の新卒社員や若手の中途採用者に提供した結果、採用者数の増加や定着率の向上に繋がり、システムインテグレーション事業が急拡大したためではないかと当センターでは推測している。

08 年のリーマンショック後、売上高と従業員数は停滞を余儀なくさ

れたが、13年に教育サービス事業を展開するアスリーブレインズを子会社化して事業基盤を強化すると、同社は再び急成長期に入り、18年に上場し、現在に至っている。

同社の教育サービス事業については、セグメント間の内部売上高を含めても、売上高は278百万円(21/9期)に過ぎず、同社の事業の柱であるとは言い難い。しかしながら、教育サービス事業で培ったノウハウは自社技術者の研修に大いに活かされ、優秀な学生を継続的に採用できる関係にある全国のIT専門学校とのネットワークや、中途採用した業界未経験者の育成・戦力化、同業他社と比べて低い離職率等を実現した。こうした同社の採用力がシステムインテグレーション事業の急拡大に繋がった。以上のことから、教育サービス事業を活用した採用力が同社の知的資本の源泉を形成していると当センターは考えている。

> 決算概要

◆ 21年9月期は9%増収、92%営業増益

21/9期決算は、売上高4,656百万円(前期比8.7%増)、営業利益204百万円(同92.0%増)、経常利益207百万円(同89.0%増)、親会社株主に帰属する当期純利益149百万円(同91.7%増)であった(図表9)。

【図表9】21年9月期の業績

(単位:百万円)

	20/9期				21/9期										
	上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率	
売上高	2,146	2,136	4,283	11.1%	1,060	1,194	2,254	5.0%	1,224	1,177	2,401	12.4%	4,656	8.7%	
売上総利益	448	341	789	-5.5%	216	292	509	13.7%	234	195	429	25.8%	939	18.9%	
売上総利益率	20.9%	16.0%	18.4%	-	20.4%	24.5%	22.6%	-	19.2%	16.6%	17.9%	-	20.2%	-	
販売費及び一般管理費	349	333	683	13.9%	164	168	333	-4.6%	184	216	401	20.3%	734	7.5%	
販管費率	16.3%	15.6%	15.9%	-	15.5%	14.1%	14.8%	-	15.0%	18.4%	16.7%	-	15.8%	-	
営業利益	98	8	106	-54.9%	52	123	175	79.0%	50	-21	28	242.8%	204	92.0%	
営業利益率	4.6%	0.4%	2.5%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-	4.1%	-	1.2%	-	4.4%	-	
経常利益	98	11	109	-50.0%	52	123	175	79.0%	52	-20	31	173.5%	207	89.0%	
経常利益率	4.6%	0.5%	2.6%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-	4.3%	-	1.3%	-	4.5%	-	
当期(四半期)純利益	61	16	77	-49.9%	35	85	121	97.2%	34	-5	28	71.0%	149	91.7%	
期末総従業員数(名)	550	-	580	5.5%	-	-	570	3.6%	-	-	-	-	600	3.4%	
期末ビジネスパートナー数(名)	144	-	113	-8.9%	-	-	121	-16.0%	-	-	-	-	136	20.4%	
期末総動員数(名)	694	-	693	2.8%	-	-	691	-0.4%	-	-	-	-	736	6.2%	
元請比率	17.4%	15.2%	16.3%	-	-	-	19.3%	-	-	-	29.6%	-	24.6%	-	

(注) 20/9期下期と21/9期下期の元請比率と21/9期上期末の総従業員数及び総動員数は証券リサーチセンターによる推定値
(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上総利益率は20/9期の18.4%から20.2%に上昇した。元請比率が前期の16.3%から24.6%に上昇し、契約単価が上昇したことや、ビジネスパートナーの一時的な削減(20/9期上期末144名、20/9期末113名、21/9期上期末121名)や自社技術者の採用抑制により、自社技術者の稼働率が上昇したことが利益率の改善に繋がった。

一方、販管費は前期比7.5%(51百万円)増加した。テレワーク関連の消耗品費(減価償却対象外の機器の購入費用)が同24百万円減少したものの、人件費が同31百万円増、ERPのクラウド使用料等が同9百万円増、減価償却費が同7百万円増、広告宣伝費が同5百万円増、外形標準課税に伴う租税公課が同4百万円増となったほか、ステップコムの買収関連費用が20百万円計上された。結果、販管費率は前期の15.9%から15.8%に若干改善した。売上総利益率と販管費率の改善により、営業利益率は20/9期の2.5%から4.4%に上昇した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高4,408百万円(前期比8.3%増)、セグメント利益857百万円(同22.1%増)であった(図表10)。

サービス別では、業務用アプリケーション開発が1,902百万円(前期比2.5%増)、インフラシステム設計構築が1,761百万円(同32.3%増)、運用保守が745百万円(同15.8%減)であった。案件別では、業務アプリケーション開発については、クラウドサービスやECサイト構築等が増加した。インフラシステム設計構築については、リモートワーク関連案件やGIGAスクール構想案件が好調であったが、半導体不足の影響による案件の先送りが発生した。運用保守については、契約期間が終了した案件の影響を受けた。セグメント利益は、元請比率や技術者の稼働率が上昇したため、二桁増益となった。

教育サービス事業(セグメント間取引消去後)については、新規顧客の獲得効果等により、売上高は247百万円と前期比16.8%増加した。一方、自社講師の増員に伴い、労務費が増加したことや、一部の案件で顧客の個別要望に沿った内容に修正するための追加費用が発生したことから、セグメント利益は82百万円と同6.0%減少した。

売上高の内訳については、リモート研修のコースを拡充した中堅社員向け研修が44百万円と前期比61.3%増加したほか、販売活動と講師の育成を強化した新卒社員向け研修は203百万円と同10.3%増加した。

なお、セグメント間の売上高を含むベースで教育サービス事業を見ると、売上高278百万円(前期比16.1%増)、セグメント利益113百万

円(同 2.1%減)であった。セグメント間の内部売上高(自社技術者向け研修)は31百万円(同 10.3%増)であった。

【図表10】21年9月期のセグメント別業績

(単位:百万円)

	セグメント	20/9期				21/9期									
		上期	下期	通期	増減率	1Q	2Q	上期	増減率	3Q	4Q	下期	増減率	通期	増減率
売上高		2,146	2,136	4,283	11.1%	1,060	1,194	2,254	5.0%	1,494	907	2,401	12.4%	4,656	8.7%
	システムインテグレーション	2,118	1,952	4,071	10.8%	1,045	1,181	2,227	5.1%	1,031	1,149	2,180	11.7%	4,408	8.3%
	業務用アプリケーション開発	957	897	1,855	20.7%	-	-	1,007	5.2%	-	-	894	-0.3%	1,902	2.5%
	インフラシステム設計構築	720	610	1,330	-0.2%	-	-	805	11.9%	-	-	955	56.5%	1,761	32.3%
	運用保守	440	444	884	10.2%	-	-	414	-6.1%	-	-	331	-25.4%	745	-15.8%
	教育サービス	27	184	212	16.1%	14	12	26	-1.9%	192	28	221	19.6%	247	16.8%
	新入社員向け研修	5	179	184	26.9%	-	-	3	-45.8%	-	-	200	12.0%	203	10.3%
	中堅技術者向け研修	21	5	27	-26.3%	-	-	23	9.3%	-	-	20	270.7%	44	61.3%
売上総利益(セグメント利益)		448	341	789	-5.5%	216	292	509	13.7%	234	195	429	25.8%	939	18.9%
売上総利益率		20.9%	16.0%	18.4%	-	20.4%	24.5%	22.6%	-	15.7%	21.5%	17.9%	-	20.2%	-
	システムインテグレーション	448	253	702	-9.5%	214	290	504	12.5%	161	190	352	38.9%	857	22.1%
		21.2%	13.0%	17.3%	-	20.5%	24.5%	22.7%	-	15.7%	16.6%	16.2%	-	19.4%	-
	教育サービス(セグメント間取引消去前)	4	111	115	17.9%	4	5	9	127.5%	96	7	103	-6.9%	113	-2.1%
	セグメント間取引消去	-4	-23	-28	-	-2	-2	-4	-	-23	-2	-26	-	-31	-
	教育サービス(セグメント間取引消去後)	0	88	87	45.8%	1	2	4	-	72	4	77	-	82	-6.0%
		-	47.7%	41.2%	-	12.3%	22.0%	17.0%	-	37.9%	16.2%	35.1%	-	33.1%	-
販売費及び一般管理費		349	333	683	13.9%	164	168	333	-4.6%	184	216	401	20.3%	734	7.5%
販管費率		16.3%	15.6%	15.9%	-	15.5%	14.1%	14.8%	-	12.3%	23.9%	16.7%	-	15.8%	-
営業利益		98	8	106	-54.9%	52	123	175	79.0%	50	-21	28	242.8%	204	92.0%
営業利益率		4.6%	0.4%	2.5%	-	4.9%	10.4%	7.8%	-	3.4%	-	1.2%	-	4.4%	-

(注) セグメント別売上高は外部顧客ベース

(出所) ディ・アイ・システム有価証券報告書、四半期報告書、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 売上高は期初計画を下回ったものの、営業利益は計画を上回った
 期初計画に対する達成率は、売上高が 94.4%、営業利益は 112.9%、
 経常利益は 115.3%であった。

売上高については、システムインテグレーション事業が 270 百万円、
 教育サービス事業が 7 百万円計画を下回った。システムインテグレー
 ション事業では、想定ほど顧客の需要が盛り上がりならず、3 サービス共
 に計画未達となった模様である。

営業利益の計画超過額 23 百万円の内訳は、売上総利益が計画比 13
 百万円の超過(売上高の計画未達を元請比率や技術者稼働率の上昇に

よる売上総利益率の計画超過でカバー)、販管費が同 10 百万円の削減であった。販管費については、計画に含まれていなかったステップコムの買収関連費用 20 百万円が計上されたものの、交通費、出張費、消耗品費等が計画を下回った模様である。

◆ 負債の増加等により自己資本比率は低下した

21/9 期末の総資産は、現金及び預金が 20/9 期末比 151 百万円増、売掛金が同 138 百万円増となったこと等から、前期末の 1,764 百万円から 2,063 百万円に増加した。

調達サイドでは、未払法人税等が前期末比 53 百万円増、退職給付に係る負債が同 32 百万円増となったこと等から、負債合計は同 148 百万円増加した。一方、自己資本は、利益蓄積に伴い、同 114 百万円増加した。また、ステップコムの株式取得が 10 月 1 日であったため、一時的ではあるが、ステップコムの純資産の全額 (37 百万円) が非支配株主持分に計上された。結果、自己資本比率は 20/9 期末の 51.6% から 49.7%に低下した。

> 業績見通し

◆ ディ・アイ・システムの 22 年 9 月期計画

22/9 期の会社計画は、売上高 5,424 百万円 (前期比 16.5%増)、営業利益 241 百万円 (同 18.0%増)、経常利益 240 百万円 (同 15.8%増)、親会社株主に帰属する当期純利益 161 百万円 (同 8.4%増) である (図表 11)。なお、同社は、22/9 期から「収益認識に関する会計基準」等を適用する。その影響は軽微としているが、前期比は新収益認識基準適用前の数値との比較である。

売上総利益率は前期比横ばいの 20.2%と見込んでいる。元請比率の上昇効果等を見込む一方、採用強化による労務費の増加や、外注加工費の増加を織込んでいる模様である。

販管費は、管理部門の強化に伴う人件費の増加や、新卒採用人数の増加 (前期 30 名→22/9 期計画 60 名) に伴う採用関連の広告宣伝費の増加、ステップコムの販管費及びのれん償却額の計上等により、前期比 16.0%増と予想している。なお、有価証券報告書が提出された 21 年 12 月 22 日時点でのれんの金額や償却年数は確定していない。また、前期に適用された雇用促進税制に関して、22/9 期は適用を受けられない前提としているため、法人税等の負担率の上昇を計画している。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高 5,138 百万円 (前期比 16.6%増)、セグメント利益 994 百万円 (同 16.0%増) と見込んでいる。

【 図表 11 】 ディ・アイ・システムの過去の業績と 22 年 9 月期の計画 (単位:百万円)

	セグメント別	16/9期	17/9期	18/9期	19/9期	20/9期	21/9期	22/9期	
		実績	実績	実績	実績	実績	実績	会社計画	増減率
売上高		2,543	2,940	3,355	3,856	4,283	4,656	5,424	16.5%
	システムインテグレーション	2,341	2,709	3,143	3,673	4,071	4,408	5,138	16.6%
	教育サービス	201	231	212	182	212	247	286	15.5%
売上総利益 (セグメント利益)		461	651	747	836	789	939	1,094	16.5%
売上総利益率		18.2%	22.1%	22.3%	21.7%	18.4%	20.2%	20.2%	—
	システムインテグレーション	405	581	665	776	702	857	994	16.0%
		17.3%	21.5%	21.2%	21.1%	17.3%	19.4%	19.3%	—
	教育サービス (セグメント間取引消去前)	72	76	92	98	115	113	—	—
	セグメント間取引消去	-15	-6	-10	-38	-28	-31	—	—
	教育サービス (セグメント間取引消去後)	56	70	81	59	87	82	100	21.7%
		28.1%	30.3%	38.6%	32.8%	41.2%	33.1%	34.9%	—
販売費及び一般管理費		436	501	525	599	683	734	852	16.0%
	販管費率	17.2%	17.0%	15.7%	15.5%	15.9%	15.8%	15.7%	—
営業利益		25	150	221	236	106	204	241	18.0%
	営業利益率	1.0%	5.1%	6.6%	6.1%	2.5%	4.4%	4.5%	—
経常利益		24	145	223	219	109	207	240	15.8%
	経常利益率	1.0%	4.9%	6.7%	5.7%	2.6%	4.5%	4.4%	—
親会社株主に帰属する当期純利益		17	92	136	155	77	149	161	8.4%

(出所) ディ・アイ・システム有価証券届出書、決算短信、決算説明資料より証券リサーチセンター作成

売上高については、ステップコムの貢献に加え、EC サイトの構築やワークフローシステムの開発等 (業務用アプリケーション開発) の増加や、テレワーク関連等 (インフラシステム設計構築) の拡大を予想している。

セグメント利益率は、元請比率の上昇を見込むものの、ビジネスパートナーの積極確保に伴う売上高外注費率の上昇や、インフラシステム設計構築での売上高機器仕入比率の上昇等を見込むため、前期比 0.1%ポイントの低下を計画している。

教育サービス事業 (セグメント間取引消去後) は、売上高 286 百万円 (前期比 15.5%増)、セグメント利益 100 百万円 (同 21.7%増) と見込んでいる。リモート研修の拡大による増収や、セグメント間取引の増加率の鈍化に伴う収益性の改善等により、セグメント利益率は前期比 1.8%ポイントの上昇を計画している。

◆ 中期経営計画の 23 年 9 月期予想が修正された

同社は、コロナ禍や半導体不足の影響に加え、ステップコムの子会社化等を踏まえ、20 年 11 月に公表した中期経営計画の数値目標を修正した。23/9 期予想については、売上高が 6,510 百万円→6,407 百万円、売上総利益が 1,246 百万円→1,293 百万円、営業利益が 318 百万円→328 百万円に修正された (図表 12)。

同社は、23/9 期以降も 60 名程度の新卒採用を継続し、近未来において、売上高 100 億円、営業利益 10 億円、営業利益率 10%の達成を目指している。

【 図表 12 】 ディ・アイ・システムの中期経営計画

	21/9期			22/9期			23/9期		
	旧計画	実績	増減率	旧計画	新計画	増減率	旧計画	新計画	増減率
売上高	4,933	4,656	8.7%	5,557	5,424	16.5%	6,510	6,407	18.1%
売上総利益	926	939	18.9%	1,080	1,094	16.5%	1,246	1,293	18.2%
売上総利益率	18.8%	20.2%	—	19.5%	20.2%	—	19.1%	20.2%	—
販売費及び一般管理費	744	734	7.5%	836	852	16.0%	928	965	13.2%
販管費率	15.1%	15.8%	—	15.1%	15.7%	—	14.3%	15.1%	—
営業利益	181	204	92.0%	244	241	18.0%	318	328	35.6%
営業利益率	3.7%	4.4%	—	4.4%	4.5%	—	4.9%	5.1%	—

(出所) ディ・アイ・システム決算説明資料より証券リサーチセンター作成

◆ 証券リサーチセンターの 22 年 9 月期予想

当センターは、21/9 期実績や、同社の施策、ステップコムを買収を踏まえて 22/9 期予想を見直した結果、売上高を 5,310 百万円→5,362 百万円、営業利益を 249 百万円→253 百万円、経常利益を 249 百万円→253 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益を 170 百万円→172 百万円に修正した (図表 13)。

前回予想からの主な修正点は、以下の通りである。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 40 百万円、セグメント利益を 36 百万円増額した。サービス別売上高では、業務用アプリケーション開発を 110 百万円、運用保守を 240 百万円、各々減額する一方、インフラシステム設計構築を 390 百万円増額した。業務用アプリケーション開発については、21/9 期実績が想定を大幅に下回っていたため、単体数値を 310 百万円減額した一方、同社のリリースを参考にして、ステップコムの数値を 200 百万円として新たに予想に織り込んだ。

運用保守の売上高については、21/9 期実績が想定を大幅に下回っていたことを考慮した。インフラシステム設計構築の売上高については、21/9 期実績が想定を大幅に上回ったことに加え、22/9 期においても企業向けテレワーク案件や大学向け案件の拡大が見込めることを考慮した。

システムインテグレーション事業のセグメント利益の増額については、21/9 期末の従業員数とビジネスパートナー数が想定を下回ったことに伴い、技術者の稼働率が従来想定よりも高くなると思ったことや、22/9 期の元請比率について、21/9 期実績が想定以上であったことを踏まえ、従来想定よりも高くなると思ったことが要因である。

【 図表 13 】中期業績予想

(単位:百万円)

	21/9期	22/9期CE	旧22/9期E	22/9期E	旧23/9期E	23/9期E	24/9期E
売上高	4,656	5,424	5,310	5,362	5,770	5,840	6,265
前期比	8.7%	16.5%	12.0%	15.2%	8.7%	8.9%	7.3%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	4,408	5,138	5,040	5,080	5,490	5,540	5,950
教育サービス	247	286	270	282	280	300	315
売上総利益 (セグメント利益)	939	1,094	1,065	1,103	1,173	1,212	1,317
売上総利益率	20.2%	20.2%	20.1%	20.6%	20.3%	20.8%	21.0%
セグメント別	-	-	-	-	-	-	-
システムインテグレーション	857	994	964	1,000	1,066	1,101	1,200
教育サービス (セグメント間取引消去前)	113	-	141	136	149	146	154
セグメント間取引消去	-31	-	-40	-33	-42	-35	-37
教育サービス (セグメント間取引消去後)	82	100	101	103	107	111	117
販売費及び一般管理費	734	852	816	850	866	908	958
販管費率	15.8%	15.7%	15.4%	15.9%	15.0%	15.6%	15.3%
営業利益	204	241	249	253	307	304	359
前期比	92.0%	18.0%	19.7%	23.5%	23.3%	20.2%	18.1%
営業利益率	4.4%	4.5%	4.7%	4.7%	5.3%	5.2%	5.7%
経常利益	207	240	249	253	307	304	359
前期比	89.0%	15.8%	19.7%	21.9%	23.3%	20.2%	18.1%
経常利益率	4.5%	4.4%	4.7%	4.7%	5.3%	5.2%	5.7%
親会社株主に帰属する当期純利益	149	161	170	172	210	207	245
前期比	91.7%	8.4%	19.7%	15.3%	23.5%	20.3%	18.3%

(注) CE: 会社予想 E: 証券リサーチセンター予想

(出所) ディ・アイ・システム決算短信、決算説明資料を基に証券リサーチセンター作成

教育サービス事業(セグメント間取引消去後)については、売上高は、商談が順調であると見られることから、21/9 期実績が想定を上回った中堅社員向けを中心に 12 百万円増額した。セグメント利益は、売上高の増額等により、2 百万円増額した。

販管費については、買収関連費用 (20 百万円) を除いた 21/9 期の金額 (714 百万円) が想定を 15 百万円下回ったものの、ステップコム
の販管費とのれん償却額の合計額を 40 百万円と予想したほか、単体の
人件費や広告宣伝費等の予想を上げたため、34 百万円増額した。

> 中期業績予想

◆ 証券リサーチセンターの中期見通し

当センターは、21/9 期実績やステップコムの子会社化を踏まえ、前回の 23/9 期予想を見直すと共に、24/9 期予想を新たに策定した。

23/9 期予想については、売上高を 70 百万円増額する一方、販管費の増額幅が売上総利益の増額幅を超過したため、営業利益を 3 百万円減額した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高を 50 百万円増額したほか、元請比率の想定を上げたため、セグメント利益を 35 百万円増額した。サービス別売上高では、21/9 期実績とステップコムの貢献を踏まえて、業務用アプリケーション開発を 150 百万円、運用保守を 250 百万円、各々減額する一方、インフラシステム設計構築を 450 百万円増額した。

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、中堅社員向けを中心に見直した結果、売上高を 20 百万円、セグメント利益を 4 百万円増額した。

販管費については、22/9 期予想と同じ理由により、42 百万円増額した。

24/9 期予想については、売上高 6,265 百万円（前期比 7.3%増）、営業利益 359 百万円（同 18.1%増）、経常利益 359 百万円（同 18.1%増）、親会社株主に帰属する当期純利益 245 百万円（同 18.3%増）と予想した。

セグメント別では、システムインテグレーション事業は、売上高が前期比 7.4%増の 5,950 百万円、セグメント利益が同 20.2%増の 1,200 百万円と見込んでいる。サービス別では、業務用アプリケーション開発が同 8.3%増、インフラシステム設計構築が同 6.6%増、運用保守が同 7.1%増と予想した。

教育サービス事業（セグメント間取引消去後）は、売上高が前期比 5.0%増の 315 百万円、セグメント利益が同 5.5%増の 154 百万円と予想した。

販管費については、ステップコムの子会社化や、管理体制強化等の影響が軽減すると考え、前期比 5.5%の伸びにとどまると予想した。

同社は、連結配当性向 25%~30%を目標として安定的な配当を維持する方針を示しており、20/9 期は年 25 円（分割修正後 12.5 円）、21/9

期は年 12.5 円の配当を実施した（配当性向は 20/9 期 49.0%、21/9 期 25.6%）。22/9 期も 12.5 円を予想している。当センターでは、同社の目標配当性向と当センターの業績予想を前提に、22/9 期は 14.0 円、23/9 期は 19.0 円とした前回予想を据え置いた。24/9 期については、新たに 22.0 円と予想した。

> 投資に際しての留意点

◆ 販管費の増加が想定を上回る可能性を追加する

当センターでは、過去に発行したレポートで、1) プロジェクトの検収時期の変動や赤字化によるリスク、2) 第 2、第 4 四半期に利益が偏重する季節性、3) 人手不足の深刻化に伴うリスク、4) 新型コロナウイルスの感染拡大リスク、5) 技術者の稼働率の変動による影響を投資に際しての留意点として指摘した。

同社が過去に発表した業績予想と中期経営計画を振り返ると、販管費の実績は計画を下回る傾向があった。19 年 11 月に公表した 20/9 期の計画は 719 百万円であったが、実績は 683 百万円であった。また、当時の 21/9 期の計画は 781 百万円であったが、実績は 734 百万円（計画外の買収費用 20 百万円を含む）となり、20 年 11 月に公表した 21/9 期の計画 744 百万円をも下回った。

計画策定時点では、コロナ禍の影響をほとんど織り込まなかったと推測されるため、新型コロナ問題の影響を受けて、予算が消化されなかった面もあると思われるが、販管費の予想がある程度保守的に策定されている面もあると当センターでは考えている。

22/9 期については、ステップコムの子会社化による影響があるため、過去に比べれば保守的とは言えないと考え、当センターの販管費の予想は同社の計画並みとなっている。一方、中期経営計画で示された 23/9 期の販管費の会社計画は 965 百万円（前期比 13.2%増）となっており、当センターの予想（908 百万円）を上回っている。

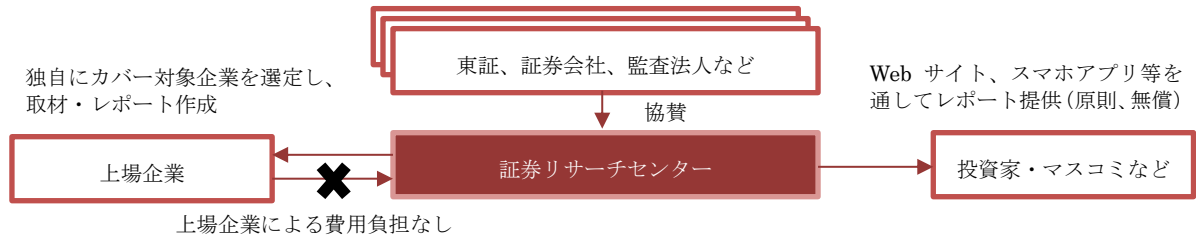
現時点で得られている情報に基づくと、23/9 期の販管費の伸びは大きく鈍化すると当センターでは予想しているが、新たに先行投資的な費用負担が発生すると、会社計画並みの水準となる可能性も否定はできない。よって、販管費の増加が想定を上回る可能性を投資に際しての留意点に加えると共に、今後の動向について注意が必要と考えた。

証券リサーチセンターでは、同社を対象とするレポート発信を19年9月20日より開始いたしました。
新興市場に新規上場した企業を中心に紹介していくという当センターの設立趣旨に則り、同社についてのレポート発信は、今回を以て終了とさせていただきます。

証券リサーチセンターについて

証券リサーチセンターは、株式市場の活性化に向けて、中立的な立場から、アナリスト・カバーが不十分な企業を中心にアナリスト・レポートを作成し、広く一般にレポートを公開する活動を展開しております。

※当センターのレポートは経済産業省の「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を参照しています。



■協賛会員

株式会社東京証券取引所
みずほ証券株式会社
有限責任監査法人トーマツ
日本証券業協会
監査法人 A&A パートナーズ

SMBC 日興証券株式会社
有限責任あずさ監査法人
三優監査法人
日本証券アナリスト協会
宝印刷株式会社

大和証券株式会社
EY 新日本有限責任監査法人
太陽有限責任監査法人
エイチ・エス証券株式会社
株式会社プロネクサス

野村證券株式会社
株式会社 ICMG
株式会社 SBI 証券
いちよし証券株式会社

アナリストによる証明

本レポートに記載されたアナリストは、本レポートに記載された内容が、ここで議論された全ての証券や発行企業に対するアナリスト個人の見解を正確に反映していることを表明します。また本レポートの執筆にあたり、アナリストの報酬が、直接的あるいは間接的にこのレポートで示した見解によって、現在、過去、未来にわたって一切の影響を受けないことを保証いたします。

免責事項

- ・本レポートは、一般社団法人 証券リサーチセンターに所属する証券アナリストが、広く投資家に株式投資の参考情報として閲覧されることを目的として作成したものであり、特定の証券又は金融商品の売買の推奨、勧誘を目的としたものではありません。
- ・本レポートの内容・記述は、一般に入手可能な公開情報に基づき、アナリストの取材により必要な補充を加え作成されたものです。本レポートの作成者は、インサイダー情報の使用はもとより、当該情報を入手することも禁じられています。本レポートに含まれる情報は、正確かつ信頼できると考えられていますが、その正確性が客観的に検証されているものではありません。また、本レポートは投資家が必要とする全ての情報を含むことを意図したものではありません。
- ・本レポートに含まれる情報は、金融市場や経済環境の変化等のために、最新のものではなくなる可能性があります。本レポート内で直接又は間接的に取り上げられている株式は、株価の変動や発行体の経営・財務状況の変化、金利・為替の変動等の要因により、投資元本を割り込むリスクがあります。過去のパフォーマンスは将来のパフォーマンスを示唆し、または保証するものではありません。
- ・本レポート内で示す見解は予告なしに変更されることがあり、一般社団法人 証券リサーチセンターは、本レポート内に含まれる情報及び見解を更新する義務を負うものではありません。
- ・一般社団法人 証券リサーチセンターは、投資家が本レポートを利用したこと又は本レポートに依拠したことによる直接・間接的損失や逸失利益及び損害を含むいかなる結果についても一切責任を負いません。最終投資判断は投資家個人においてなされなければならない、投資に対する一切の責任は閲覧した投資家にあります。
- ・本レポートの著作権は一般社団法人 証券リサーチセンターに帰属し、許可なく複製、転写、引用等を行うことを禁じます。